MiFID II, i dubbi intorno al target market

Pubblicato il 12/1/2017

Si è chiusa lo scorso 5 gennaio 2017 la consultazione sul tema MiFID II avviata dall'ESMA che aveva come oggetto il "Draft Guidelines on MiFID II product governance requirements". Assogestioni, dopo aver raccolto i pareri delle proprie associate, è intervenuta esprimendo subito apprezzamento per il lavoro svolto da parte dell'autorità europea nell'identificazione dei criteri per definire il "target market" dei singoli strumenti di investimento. Una questione delicata che coinvolgerà numerosi produttori e distributori a livello europeo, ma che non è ancora priva di criticità. Anche perché le società di gestione di UCITS e FIA non rientrano nel perimetro MiFID II, e questo potrebbe costringere le società a dover gestire modalità di informazione non standardizzate sui differenti strumenti immessi sul mercato.

Per questo motivo l'associazione propone subito un approccio comune per gli organismi di investimento collettivo che sia in grado di tenere conto delle specificità dei diversi prodotti, siano essi UCITS o FIA: l'identificazione di regole uniformi per i vari strumenti renderebbe, infatti, più semplice non solo l'identificazione del target market ma anche il confronto tra produttori e distributori.

Entrando più nel dettaglio della risposta inviata da Assogestioni a ESMA si segnalano tre criticità che, secondo l'associazione, necessitano di una maggiore riflessione nel processo di creazione delle Linee Guida per definire i requisiti di product governance, e in particolare i criteri di identificazione del target market dei singoli prodotti. Innanzitutto, secondo Assogestioni, non solo è opportuno chiarire adeguatamente la distinzione delle responsabilità tra produttori e distributori, ma deve anche essere chiara la distinzione tra l'obbligo di identificazione del target market del prodotto e l'obbligo di valutazione dell'adeguatezza del singolo strumento.

In secondo luogo, Assogestioni non condivide l'approccio suggerito dall'ESMA sul concetto di diversificazione del portafoglio. In particolare, se un prodotto viene venduto non singolarmente ma come componente di un portafoglio di investimento più ampio, la diversificazione del portafoglio dovrebbe, secondo l'associazione, essere considerata nella valutazione del target market dello strumento. In questa prospettiva Assogestioni suggerisce di prevedere nelle linee guida che: (i) il produttore indichi le modalità di "utilizzo" del prodotto e, in particolare, se è adatto ad essere venduto singolarmente e/o come componente di un portafoglio di investimento; (ii) e nel caso di vendita come parte di un portafoglio di investimento, il distributore non dovrebbe essere costretto a prendere in considerazione la tolleranza al rischio e l'orizzonte temporale del prodotto così come definito dal produttore, ma dovrebbe analizzarli in correlazione con quelli esistenti all'interno del portafoglio di investimento. La diversificazione del portafoglio è un obiettivo importante che dovrebbe essere fortemente sostenuto dall'ESMA in queste Linee Guida.

Infine, Assogestioni si oppone all'interpretazione dell'ESMA delle gestioni di portafoglio considerate come una forma di distribuzione del prodotto. Riteniamo che le regole di identificazione del target

market non dovrebbero applicarsi agli strumenti finanziari investiti tramite gestioni individuali: il servizio di gestione di portafoglio (come le GPF) riduce infatti la necessità per il cliente di conoscere le caratteristiche di ogni singola attività che compone il portafoglio. In tali situazioni un intermediario finanziario con competenze specifiche prende le scelte di investimento per conto del cliente, garantendo una coerenza costante con il mandato di investimento, nel migliore interesse del cliente. Per questo riteniamo che le regole di product governance, quando si parla di gestioni patrimoniali, dovrebbero applicarsi al servizio di gestione e non ai singoli prodotti inseriti nella gestione offerta al cliente.

L'identificazione di regole uniformi per i vari strumenti renderebbe più semplice non solo l'identificazione del target market ma anche il confronto tra produttori e distributori.
